





Banco Central del Ecuador

Política de Liquidez

Miguel Acosta

24 de octubre de 2003



¿Liquidez?

La liquidez tiene poca suerte dentro del actual esquema monetario. Quizá por que la única lectura realizada sobre este término corresponde a la del sector financiero. Para éste sector de la economía, la dolarización al eliminar la capacidad de emisión por parte del Banco Central también eliminó la posibilidad de que el ex-Instituto Emisor proporcione apoyo temporal de liquidez a las instituciones cuando éstas no pueden obtenerla por canales tradicionales del mercado.



¿Liquidez?

La respuesta a esta pérdida por parte de las instituciones financieras, denominada como la ausencia del prestamista de última instancia, ha sido la de mantener altos niveles de liquidez para evitar los riesgos de eventuales retiros masivos de sus depósitos.



¿Liquidez?

La liquidez no obstante cumple distintos roles tanto para el adecuado funcionamiento de la economía en su conjunto, como para otros agentes económicos distintos a los intermediarios financieros que ven en la liquidez distintas oportunidades de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo o aumentar sus capacidades de endeudamiento.



Objetivos

- Definir el término liquidez.
- Examinar las decisiones que los distintos agentes económicos toman respecto a la liquidez.
- Establecer si existe o no posibilidades de establecer una política de liquidez.



¿Que es liquidez?

- La liquidez es la facilidad con que un activo puede ser comercializado sin que existan variaciones significativas en su precio.
- La liquidez es la capacidad de contar con activos de corto plazo que permitan atender obligaciones de corto plazo.



Gobierno y liquidez

- Dolarización
- La *iliquidez* es la situación en la cual las obligaciones potenciales de corto plazo exceden a la cantidad de efectivo a la que se puede tener acceso en el corto plazo.
- Corrupción, transparencia, balance externos, eficiente regulación.



Gobierno y liquidez

- Las consecuencias de la *iliquidez* son la pérdida de confianza de los acreedores, dificultando la renovación u obtención de nuevos créditos y la exigencia del pago inmediato de aquellos vigentes y por tanto conduce a una crisis.
- Es necesario por tanto examinar las políticas que pueden ser implementadas a fin de enfrentar un shock de liquidez.



Gobierno y liquidez

- Política monetaria
- Política fiscal
 - Una política fiscal activa no tiene otras opciones de financiamiento que los créditos, pero el servicio de la deuda crea presiones en los requerimientos de financiamiento futuros, siendo necesario considerar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.
 - Una política de déficit “cero” puede agravar las consecuencias del shock afectando el ingreso doméstico y generando desempleo.



Gobierno y liquidez

- Política de liquidez (Engel y Valdez, 2000)
 - Los fondos de estabilización precisamente cumplen con la función de regular la liquidez. Y un esquema de varios fondos que relacionen los motivos de ahorro podría ser más exitoso.
 - Los fondos además cumplen con transferir riqueza a las generaciones futuras (pero los criterios de acumulación y gasto no deben estar correlacionados con el ciclo de los precios del petróleo).



Gobierno y liquidez

- ¿Que hay de los bancos? (Izurieta)
 - Los bancos pueden ser incorporados al análisis de una crisis pues son ellos los que causan y transmiten situaciones de iliquidez.
 - Pero la línea de entre iliquidez y solvencia es tenue.
 - La iliquidez causa que algunos proyectos no se concluyan. Si es costoso recuperar la liquidez se produce la insolvencia, en la práctica las quiebras y la debilidad en los balances son más bien una consecuencia más que una causa de la crisis.



Sector productivo y liquidez

- ¿Qué efectos tiene un shock de liquidez en el Sector productivo? (Holstrom y Tirole)
- Un shock de liquidez puede tener varias interpretaciones:
 - Requerimientos adicionales sobre la inversión inicial.
 - Caída en el flujo de ingresos corrientes.
 - Información sobre los ingresos futuros.

En cualquier caso se afecta el valor neto de la empresa y por tanto su capacidad de endeudamiento.



Sector productivo y liquidez

- ¿Cómo enfrenta el Sector productivo un shock de liquidez?
 - Mercado de valores poco desarrollado.
 - Sistema financiero, líneas de crédito (chulco)

Si el shock afecta solo a una parte del sector productivo, la solución de mercado (Arrow - Debreu) no es eficiente y el sistema financiero mejora el óptimo social pues pueden redistribuir los excesos de liquidez de sectores superavitarios a aquellos deficitarios.



Sector productivo y liquidez

- ¿Qué espacio tiene el Gobierno para regular la liquidez?

En presencia de incertidumbre agregada (el shock afecta solo todo el sector productivo), la solución que provee el sistema financiero deja de ser óptima.

El Gobierno puede emitir bonos (participación de las firmas en el fondo) que permitan a las firmas a acceder a liquidez en caso de que el shock se presente.



Sector productivo y liquidez

- La intervención del Gobierno depende de la severidad y naturaleza del shock
- Existe un efecto de desplazamiento de la inversión a causa de que las firmas tienen que asignar recursos a los bonos del gobierno.
- Es recomendable desarrollar el mercado de valores para instrumentar de mejor manera la asignación de la inversión en diferentes períodos de tiempo.



Sistema financiero y liquidez

Algunas consideraciones de los bancos:

- Problema de los ejidos.
- La prevención de la crisis puede hacerse estando siempre líquidos, pero esto es costoso y el negocio de los bancos es transformar activos de distinta madurez, no es posible hacerlo con un calce perfecto en el balance (narrow banking).
- Fortalecimiento del fondo de liquidez, tiene los mismos efectos que para el sector productivo.



Sistema financiero y liquidez

- Dentro del contexto de iliquidez del Gobierno es posible incluir a los bancos (Chang y Velasco), si la crisis se origina por la cuenta corriente las respuestas son claras: depreciación real y contracción de la demanda. Una crisis que tiene origen en la liquidez tiene *distintas respuestas*.



Sistema financiero y liquidez

Mantener liquidez es costoso y la iliquidez es endógenamente determinada por los agentes dado su entorno, el resultado es que la profecía de la crisis se cumple. ¿Cuáles acciones son posibles de instrumentar?

- El establecimiento de líneas de crédito de corto plazo (al estilo propuesto por la banca) son peligrosas pues aumentan los posibles problemas de liquidez. La regulación de la deuda de corto plazo es necesaria y el establecimiento de ventanillas de descuento que permitan a los bancos no desprenderse de sus activos.



Sistema financiero y liquidez

Acciones (Liberalización y crisis; Furman y Stiglitz)

- Bajos requerimientos de reservas (encaje) hacen más vulnerables a los bancos (narrow banking).
- Poder de mercado: incentivar la competencia y eficiencia en el mercado debe hacerse de manera detenida, uno de los efectos es que se motiva a los bancos a tomar más riesgos.
- Seguro de depósitos, previene o no una crisis.
- Regulación y condiciones macroeconómicas.



Sistema financiero y liquidez

Acciones

- Las acciones anteriores parecen no tener impacto en la liquidez pero claramente afectan la demanda de depósitos y por tanto posibilidades de corridas.



Sistema financiero y liquidez

Acciones

- Poder de mercado
- Tasas de interés
- Tipo de cambio real



Conclusiones

- Una política activa de liquidez es deseable tanto para el mismo Gobierno, para el sector productivo y para el sector financiero.
- Restituye herramientas para atenuar los efectos del ciclo económico.
- Crea blindajes contra shocks externos o internos.
- La constitución de diversos Fondos ya fue planteada por el Banco Central.